

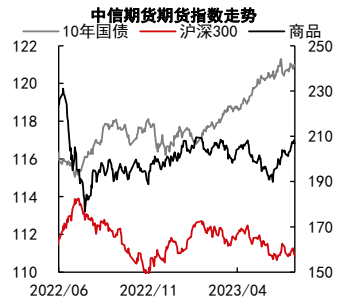
## 外需持续偏弱，出口同比下降延续

### ——7月外贸数据点评

投资咨询业务资格：  
证监许可【2012】669号

#### 报告要点

海外需求持续偏弱，7月出口增长放缓。中国对美欧出口延续弱势，重点商品与大宗商品出口环比下降，人民币贬值难以改变外需偏弱格局。预计低基数效应或使得8-9月出口同比降幅收窄。进口方面，7月重点商品与大宗商品进口整体进一步放缓。7月贸易顺差相较6月增加100亿美元至806亿美元，预计下半年趋于缓步回落。



#### 摘要：

**事件：**中国7月出口(美元)同比降14.5%，预期降11.45%，前值降12.4%；进口同比降12.4%，预期降4.78%，前值降6.8%；贸易顺差806亿美元，前值706亿美元。

#### 点评：

#### 1、海外需求偏弱使得7月出口增长略有放缓，人民币贬值难以改变外需偏弱格局。

7月中国出口2817亿美元，同比下降14.5%，低于预期（降11.5%）；环比来看，7月出口金额（美元）环比下降-1.2%，弱于过去10年环比增速的中位数水平（增长2.1%），反映出口增长继续放缓。7月份出口平均汇率为7.15人民币/美元，较6月贬值2.6%。7月中国对美欧出口延续弱势，重点商品与大宗商品出口环比下降。

#### 2、海外需求持续边际收缩，未来出口增长或仍承压，预计低基数效应使得8-9月出口同比降幅收窄。

国内方面，7月中国制造业新出口订单PMI小幅下降0.1%至46.3%，显示海外需求进一步走弱。海外方面，7月摩根大通全球制造业PMI持平48.8%，美国7月制造业进口PMI与非制造业进口PMI分别录得52.3%、49.6%，环比-2.3%、+0.3%，海外进口需求总量增长持续边际收缩。此外，美国7月非农数据显示失业率保持低位，劳动力市场依旧紧俏。美联储9月货币政策决议仍然具备鹰派支撑，市场计价或偏鸽。我们预计年内美联储或将利率维持在高位，对美欧商品需求的抑制持续。7月人民币平均汇率进一步贬值2.6%，贬值幅度加大，但难以改变外需偏弱的格局。综合来看，8月出口增速仍然承压，但低基数效应或使其同比降幅收窄。

#### 3、7月进口弱于预期，同比降幅扩大。

7月中国进口2011亿美元，同比-12.4%，弱于市场预期（-4.8%），降幅较6月扩大5.6个百分点；环比来看，7月进口金额（美元）环比-6.3%，弱于过去10年的中位数表现（+4.9%）。重点商品与大宗商品进口整体进一步放缓。

#### 4、7月贸易顺差较6月上升，预计下半年趋于缓步回落。

7月贸易顺差为806亿美元，较6月增加100亿美元，主要因为7月进口金额录得更大收缩。由于经济周期的错位，今年国内需求好于海外需求。下半年出口趋于小幅走弱，而进口强于出口，这意味着贸易顺差趋于缓步回落。

**风险因子：**海外需求显著下滑，国内经济修复不及预期

#### 宏观与商品策略 研究团队

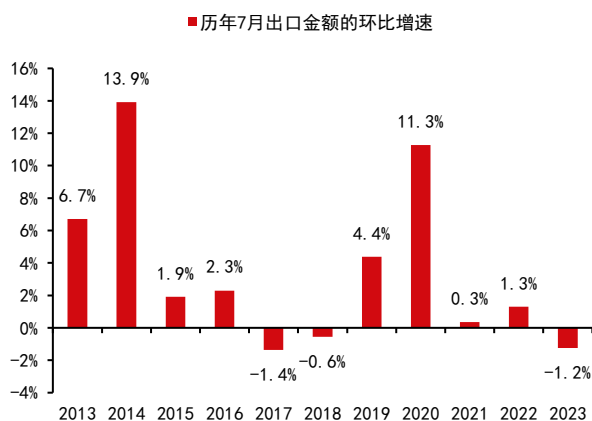
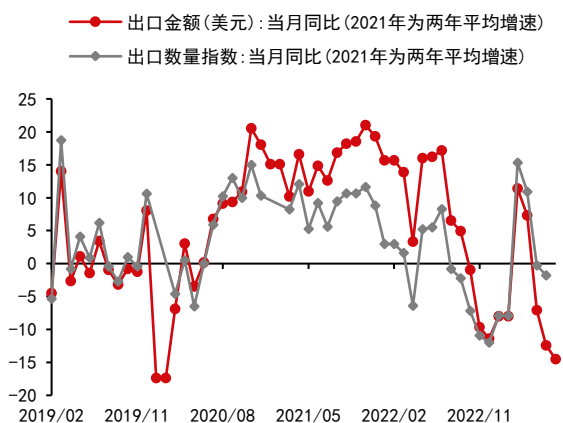
研究员：  
刘道钰  
021-80401723  
liudaoyu@citicsf.com  
从业资格号：F3061482  
投资咨询号：Z0016422

## 一、出口

海外需求偏弱使得 7 月出口增长略有放缓，人民币贬值难以改变外需偏弱格局。7 月中国出口 2817 亿美元，同比下降 14.5%，低于预期（降 11.5%）；以人民币计价的出口金额同比下降 9.2%。环比来看，7 月出口金额（美元计价，下同）环比下降-1.2%，弱于过去 10 年环比增速的中位数水平（增长 2.1%），反映出口增长略有放缓。7 月份出口平均汇率为 7.15 人民币/美元，较 6 月贬值 2.6%。

图表1：出口金额与数量当月同比(2021年为两年平均增速)

图表2：历年出口金额(美元计价)环比增速

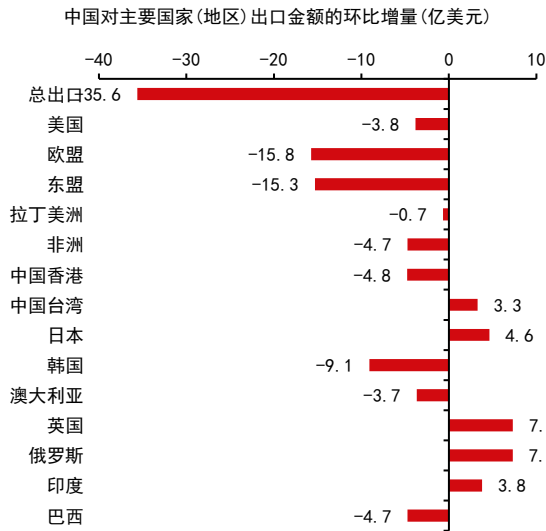


资料来源：Wind 中信期货研究所

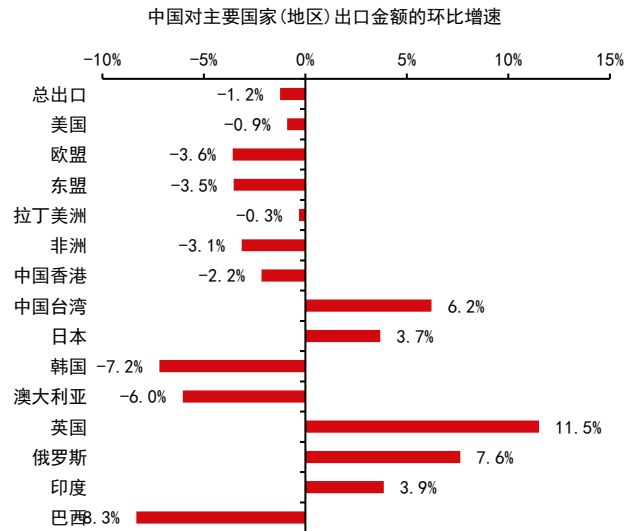
资料来源：Wind 中信期货研究所

从分国别（地区）数据来看，7 月我国对欧美、东盟出口放缓，显示海外需求弱势。7 月中国对美国和欧盟的出口金额分别环比-0.9%、-3.6%，弱于季节性水平；对东盟、拉丁美洲的出口金额分别环比-3.5%、-0.3%。总体来看，中国对新兴经济体与发达经济体的出口均有所放缓。同比来看，7 月对美国、欧盟、东盟出口同比进一步收缩。此外，7 月对英国与俄罗斯出口环比增长亮眼，分别录得 11.5%、7.6%，对俄罗斯出口同比增长 51.8%。

图表3：7月中国对各地区出口金额的环比增量(亿美元)



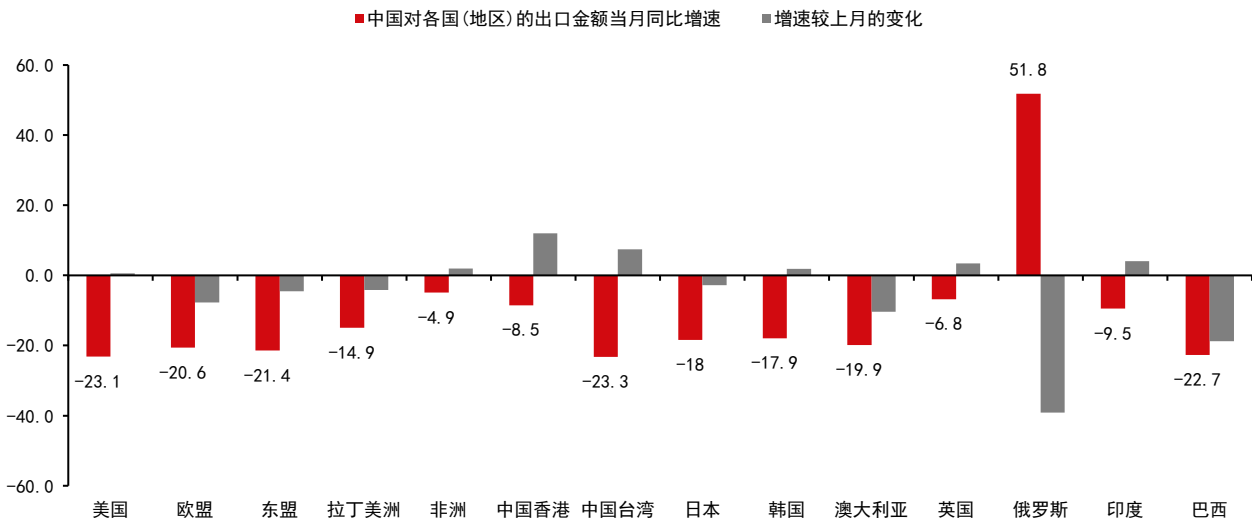
图表4：7月中国对主要地区出口金额的环比增速(%)



资料来源：Wind 中信期货研究所

资料来源：Wind 中信期货研究所

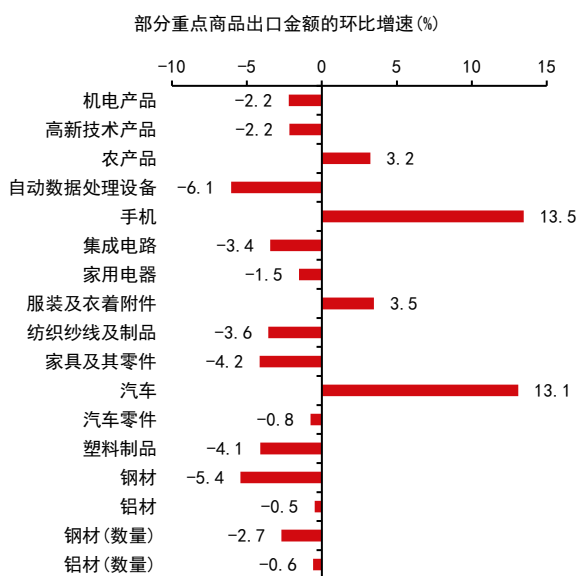
图表5：中国对各国(地区)的出口金额(美元)当月同比增速及其变化(%)



资料来源：Wind 中信期货研究所

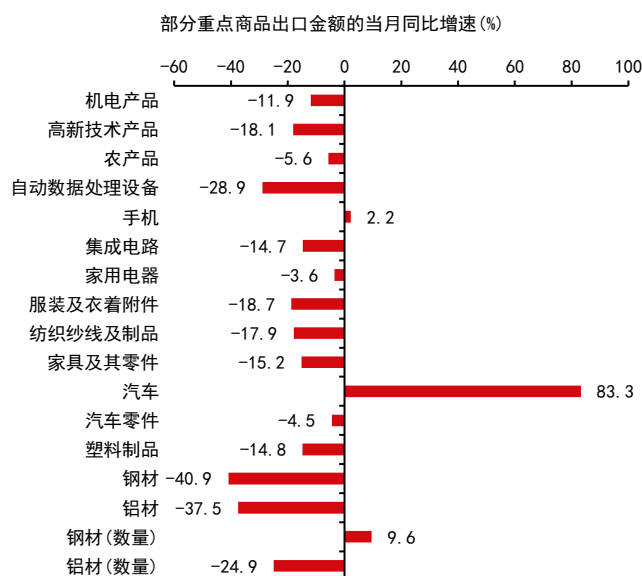
从重点出口商品来看，不同商品出口表现分化。7月手机与汽车出口录得环比高增长，两者分别环比13.5%、13.1%，同比2.2%、83.3%；机电产品与高技术产品出口金额均环比-2.2%，分别同比-11.9%、-18.1%。7月家用电器出口金额环比-1.5%，同比-3.6%；塑料制品出口金额环比-4.1%，同比-14.8%。大宗商品中，7月钢材、铝材出口均环比收跌，分别环比-5.4%、-0.5%，同比分别大幅降至40.9%与37.5%。

图表6：部分重点商品出口金额的环比增速(%)



资料来源：Wind 中信期货研究所

图表7：部分重点商品出口金额的当月同比增速(%)



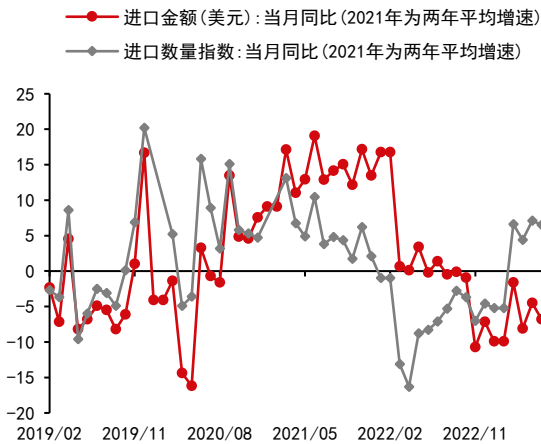
资料来源：Wind 中信期货研究所

**海外需求持续边际收缩，未来出口增长或仍承压，预计低基数效应使得8-9月出口同比降幅收窄。**国内方面，7月中国制造业新出口订单PMI小幅下降0.1%至46.3%，显示海外需求进一步走弱。海外方面，7月摩根大通全球制造业PMI持平48.8%，美国7月制造业进口PMI与非制造业进口PMI分别录得52.3%、49.6%，环比-2.3%、+0.3%，海外进口需求总量增长持续边际收缩。此外，美国7月非农数据显示失业率保持低位，劳动力市场依旧紧俏。美联储9月货币政策决议仍然具备鹰派支撑，市场计价或偏鸽。我们预计美国下半年或将利率维持在高位，对美欧商品需求的抑制持续。7月人民币平均汇率进一步贬值2.6%，贬值幅度加大，难以改变外需偏弱的格局。综合来看，8月出口增速可能小幅下滑。由于外需的走弱相对缓慢，低基数效应将使得8-9月出口同比降幅显著收窄。

## 二、进口

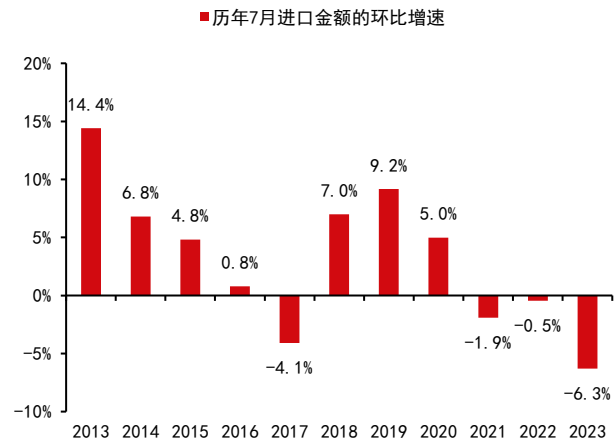
**7月进口弱于预期，同比降幅扩大。**7月中国进口2011亿美元，同比-12.4%，弱于市场预期(-4.8%)，降幅较6月扩大5.6个百分点；以人民币计价的进口金额同比-6.9%。环比来看，7月进口金额(美元计价，下同)环比-6.3%，也弱于过去10年的中位数表现(+4.9%)。

图表8：进口金额与数量当月同比(2021年为两年平均增速)



资料来源: Wind 中信期货研究所

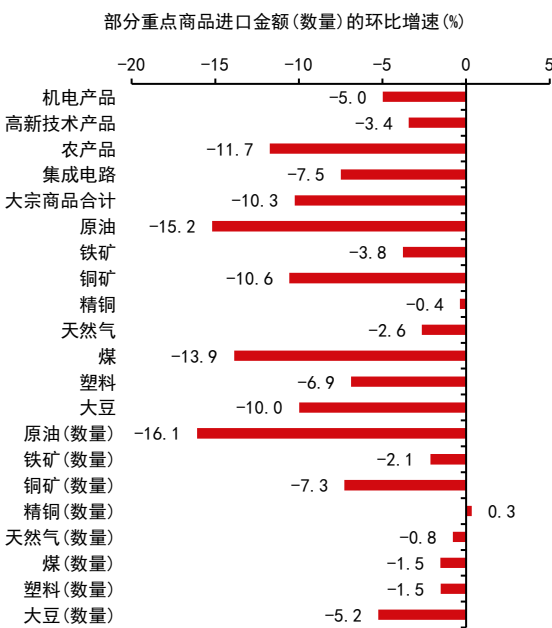
图表9：历年进口金额(美元计价)环比增速



资料来源: Wind 中信期货研究所

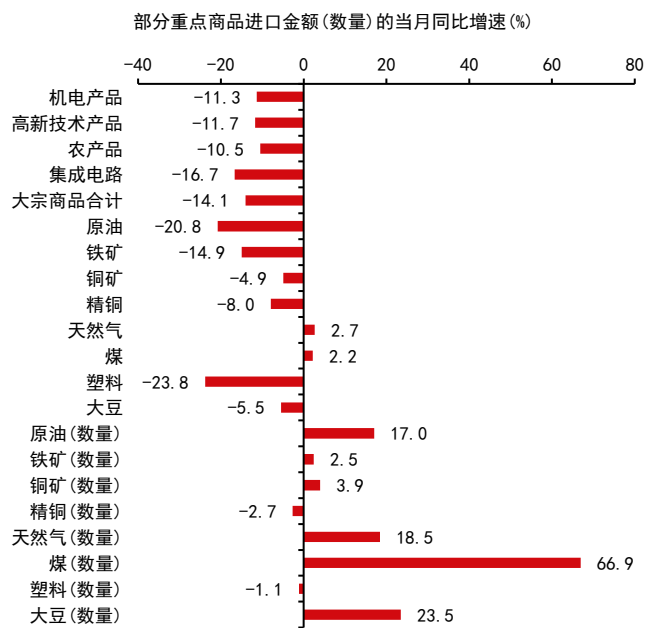
**7月重点商品、大宗商品进口整体进一步放缓。**7月机电产品、高技术产品的进口金额分别环比-5.0%、-3.9%，同比-11.3%、-11.7%。**7月大宗商品进口量价齐跌：**7月大宗商品进口金额环比-10.3%，降幅较大。原油、煤炭、铜矿进口金额环比-15.2%、-13.9%、-10.6%；从数量上来看，原油、煤炭、铜矿进口数量分别环比大幅下降-16.1%、-7.3%、-1.5%。此外，铁矿、煤、塑料、大豆7月进口数量均不同程度下降。同比方面，7月原油、煤炭、铜矿进口数量分别同比增长17%、66.9%、3.9%。

图表10：部分重点商品进口金额(数量)的环比增速(%)



资料来源: Wind 中信期货研究所

图表11：部分重点商品进口金额(数量)的当月同比增速(%)

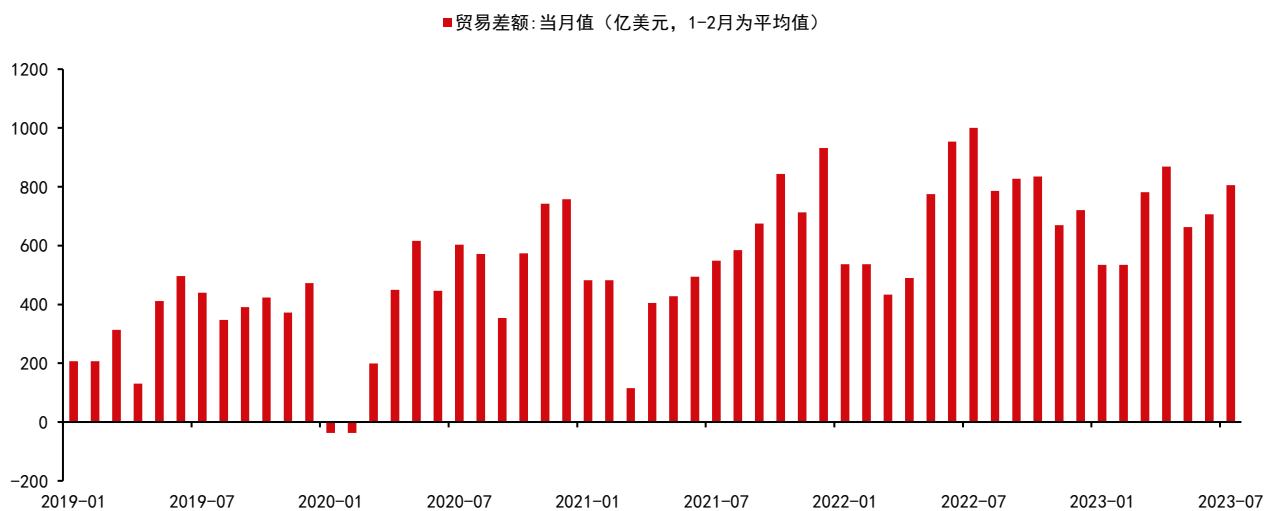


资料来源: Wind 中信期货研究所

### 三、贸易差额

7月贸易顺差较6月上升，预计下半年趋于缓步回落。7月贸易顺差为806亿美元，较6月增加100亿美元，主要因为7月进口金额录得更大收缩。由于经济周期的错位，今年国内需求好于海外需求。下半年出口趋于小幅走弱，而进口强于出口，这意味着贸易顺差趋于缓步回落。

图表12：贸易差额



资料来源：Wind 中信期货研究所

## 免责声明

除非另有说明，中信期货有限公司（以下简称“中信期货”）拥有本报告的版权和/或其他相关知识产权。未经中信期货有限公司事先书面许可，任何单位或个人不得以任何方式复制、转载、引用、刊登、发表、发行、修改、翻译此报告的全部或部分材料、内容。除非另有说明，本报告中使用的所有商标、服务标记及标记均为中信期货所有或经合法授权被许可使用的商标、服务标记及标记。未经中信期货或商标所有权人的书面许可，任何单位或个人不得使用该商标、服务标记及标记。

如果在任何国家或地区管辖范围内，本报告内容或其适用与任何政府机构、监管机构、自律组织或者清算机构的法律、规则或规定内容相抵触，或者中信期货未被授权在当地提供这种信息或服务，那么本报告的内容并不意图提供给这些地区的个人或组织，任何个人或组织也不得在当地查看或使用本报告。本报告所载的内容并非适用于所有国家或地区或者适用于所有人。

此报告所载的全部内容仅作参考之用。此报告的内容不构成对任何人的投资建议，且中信期货不会因接收人收到此报告而视其为客户。

尽管本报告中所包含的信息是我们于发布之时从我们认为可靠的渠道获得，但中信期货对于本报告所载的信息、观点以及数据的准确性、可靠性、时效性以及完整性不作任何明确或隐含的保证。因此任何人不得对本报告所载的信息、观点以及数据的准确性、可靠性、时效性及完整性产生任何依赖，且中信期货不对因使用此报告及所载材料而造成的损失承担任何责任。本报告不应取代个人的独立判断。本报告仅反映编写人的不同设想、见解及分析方法。本报告所载的观点并不代表中信期货或任何其附属或联营公司的立场。

此报告中所指的投资及服务可能不适合阁下。我们建议阁下如有任何疑问应咨询独立投资顾问。此报告不构成任何投资、法律、会计或税务建议，且不担保任何投资及策略适合阁下。此报告并不构成中信期货给予阁下的任何私人咨询建议。

## 深圳总部

地址：深圳市福田区中心三路8号卓越时代广场（二期）北座13层1301-1305、14层

邮编：518048

电话：400-990-8826

传真：(0755) 83241191

网址：<http://www.citicsf.com>